



**Bolero**



**AANDEEL IN DE KIJKER**

# Basic-Fit

## In topvorm voor de toekomst

28 juni 2018

RESEARCH: ALAN VANDENBERGHE & LISA SOENEN (KBC SECURITIES)

VOOR U SAMENGEVAT DOOR HET BOLERO-TEAM



In de TOPIC gaat **Bolero** dieper in op een specifiek onderwerp zoals een beursintroductie, de olieprijs, maar we kunnen ook een specifieke beurs of aandeel onder de loop nemen.

De analisten van KBC Securities **starten de opvolging van het aandeel Basic-Fit**, de bekende low cost fitnessketen.

Het aandeel wordt beloond met een **“Kopen”-advies**, onder meer dankzij het unieke groeiprofiel van Basic-Fit, de duidelijke expansiestrategie en de sterke cashflowgeneratie.

In deze topic nemen we de **investment case** uitgebreid onder de loop.

Afsluiten doen we met een **videofragment** waarin onze analist u persoonlijk uitlegt welke factoren aan de basis liggen van zijn positieve visie op het aandeel, dat meteen ook een plaats krijgt in onze **Bolero Benelux Selectie**, de lijst van favoriete Benelux-aandelen die door de analisten van KBC Securities wordt samengesteld.

---

---



## Investment case

### Hoge groei in een groeiende sector

#### Enkel de basics, waar voor je geld

Basic-Fit is een **groeiend bedrijf in een groeiende markt**. Op het gebied van aantal clubs is het in Europa de grootste keten van fitnessclubs die waar voor hun geld bieden. Met een lage lidmaatschapsbijdrage van 19,99 euro en een strategie die uitsluitend op de essentie is gericht, is het bedrijf erin geslaagd om **1,5 miljoen leden** te verwerven via een netwerk van **521 clubs in 5 landen**. Basic-Fit is momenteel **actief in Nederland, België, Luxemburg, Frankrijk en Spanje**.

In 2017 was het nettoresultaat met 11,13 miljoen euro voor het eerst positief. KBC Securities verwacht dat het verder zal groeien aan een **samengesteld jaarlijks groeipercentage** (Compound Annual Growth Rate of CAGR) van **15%** voor de omzet tussen 2017 en 2025.

#### Significant opwaarts potentieel in Europese fitnesssector

De Europese fitnesssector, die momenteel 26,6 miljard euro waard is, zal naar verwachting groeien van 60 miljoen leden in 2017 naar 81,9 miljoen leden in 2025. Bovendien is de Europese marktpenetratiegraad van 7,6% nog steeds beduidend lager dan de mature Amerikaanse penetratiegraad van 17,5%.

Omdat de groei van het aantal leden hoofdzakelijk afkomstig is van low cost fitnessketens, hoeft het niet te verbazen dat Basic-Fit **de snelst groeiende fitnessketen in Europa** is wat betreft de groei van het aantal leden en de **grootste qua aantal fitnessclubs**.

Wanneer we kijken naar de top 30 van Europese fitnessketens in de periode tussen 2014 en 2017 bedroeg het samengesteld jaarlijks groeipercentage (CAGR) van het aantal lidmaatschappen in traditionele clubs slechts 4%, ten opzichte van 19% in de low cost clubs. **Basic-Fit is goed geplaatst om een deel van de Europese leden-groei voor zijn rekening te nemen**.

### Drie belangrijke waardedrijfveren

De drie belangrijkste waardedrijfveren van Basic-Fit zijn de uitrol van nieuwe clubs, de maturiteit van de clubs en het rendementsbeheer.

#### (1) Uitrol van nieuwe clubs stuwt de groei

Het bedrijf schat het potentieel om in Frankrijk nieuwe clubs te openen op 600 tot 800. Frankrijk is dan ook een van de landen met de grootste lidmaatschapsgroei.



**Door 105 clubs per jaar te openen, kan Basic-Fit zijn netwerk tegen 2025 uitbreiden tot 1.348 clubs.** KBC Securities verwacht een bruto uitrol van 105 clubs per jaar, om ruimte te scheppen voor mogelijke sluitingen. Hoewel de bijdrage van Franse fitnessclubs aan de totale groepsomzet momenteel slechts 20% bedraagt, zal de op Frankrijk gerichte expansiestrategie ervoor zorgen dat dat percentage tegen 2025 oploopt tot 63%. **Met die uitbreiding zou Basic-Fit haar ledenbestand tegen 2025 kunnen uitbreiden tot 4,26 miljoen leden,** tegenover de huidige 1,5 miljoen.

## (2) Maturiteit van clubs verhoogt winstgevendheid

De tweede waardedrijfveer is de maturiteit van de clubs. Wanneer clubs enkele maanden open zijn, begint Basic-Fit meer leden aan te trekken omdat **mond-tot-mondreclame, merkbekendheid en marketingcampagnes** mensen weten te overtuigen om ook lid te worden. **Na 3 maanden bereikt de ledenbasis het break-evenniveau van 1.500 leden en na 24 maanden wordt de ledenbasis als matuur beschouwd.** In Frankrijk liggen die niveaus doorgaans hoger, al hebben de hogere Franse BTW-tarieven een invloed op de omzet, waardoor die min of meer gelijkloopt met de gemiddelde omzet per club in de andere landen. KBC Securities gaat uit van een gemiddelde van 1.950 leden voor de niet-mature clubs, terwijl dat 2.200 is voor niet-mature clubs in Frankrijk. Voor de mature clubs wordt het gemiddelde geschat op 3.170 leden en 3.660 leden in Frankrijk.

## (3) Rendementsbeheer verhoogt winstgevendheid

Basic-Fit streeft ernaar het maandelijkse **standaard lidgeld onder de 20 euro** te houden. Hoewel de kostenbasis gekoppeld is aan **inflatie** en **stijgende BTW-tarieven** de winstmarges onder druk zetten, streeft Basic-Fit ernaar het **rendement per lid te verhogen** door het aanbieden van verschillende **aanvullende diensten**, tegen een bijkomende maandelijkse vergoeding. Voorbeelden zijn **Yanga-water** (een sportdrink) en de **Basic-Fit pro Coach app**. Die worden bij leden steeds populairder waardoor Basic-Fit de rendementen per lid kan verhogen. In 2017 werd in Frankrijk het **Duo lidmaatschap** gelanceerd, waarmee leden voor 10 euro extra per maand een vriend kunnen meenemen. Omdat het concept blijkt aan te slaan (na één jaar koos 8% van de Franse leden voor Duo), zal Basic-Fit het nu ook in Nederland, België en Luxemburg uitrollen. Dat zal ongetwijfeld een positieve impact hebben op de omzet, al werd dit niet in de schattingen van KBC Securities opgenomen.

## Hoge en verbeterende marges

Hoewel Basic-Fit actief is in het **lagekostensegment**, liggen de **marges hoog**. De drie waardecreërende factoren zijn het verbeteren van de marges door schaalvoordelen, het aantrekken van meer leden per club en het verhogen van de rendementen per lid. Het bedrijf beheert ook zijn kosten zeer zorgvuldig.



Door **elk proces te stroomlijnen** kan Basic-Fit een club runnen met slechts 2,8 VTE (voltijdse equivalenten), terwijl dat in 2015 nog 3,2 was. Door gebruik te maken van **technologische innovaties** slaagt het erin om tegelijkertijd de operationele efficiëntie te verhogen en de klantbeleving te verbeteren. KBC Securities ziet de **EBITDA-marge verbeteren van 29,69% in 2017 naar 38,45% in 2025**.

### Solide kasstroomgeneratie met ruimte voor meer

Het management verwacht dat Basic-Fit **vanaf 2019 zelffinancierend** kan zijn. Volgens KBC Securities zal de **vrije kasstroom** (die door Basic-Fit wordt gerapporteerd als de gecorrigeerde EBITDA min alle kapitaalinvesteringen) **in 2019 13,6 miljoen euro bedragen**. Met een solide kasstroom per club en dalende investeringen als percentage van de omzet, zou de vrije kasstroom (die in 2017 nog negatief was) tegen 2025 moeten stijgen tot 192 miljoen euro. Door **efficiënt beheer van het werkkapitaal** genereert dit negatieve werkkapitaal ook cash voor de onderneming. Met een expansiestrategie van 105 nieuwe clubs per jaar, gelooft onze analist dat Basic-Fit nog **ruimte heeft om sneller uit te breiden of een overname te doen, naast de organische groei**. De afnemende leverage ratio betekent dat de onderneming extra schulden kan aangaan om de groei verder te versnellen. KBC Securities denkt dat de **nettoschuldpositie van Basic-Fit zal dalen van 282 miljoen euro in 2017 tot 140 miljoen in 2025**, waarbij onze schatting van de gecorrigeerde EBITDA zal stijgen met een CAGR van 18,6% tussen 2017 en 2025.



## Risico's van de investment case

### Nieuwe clubs en leden

Omdat de **uitrol van het aantal clubs een zeer belangrijke waardedrijfveer** is, is ook de groei van Basic-Fit sterk afhankelijk van deze factor. Als het onderzoek naar het potentieel in de markt te optimistisch uitvalt, zou het bedrijf de uitrol van nieuwe clubs neerwaarts moeten bijstellen of op zoek moeten gaan naar nieuwe markten. Niettemin heeft **Spanje** in de huidige expansiestrategie nog **veel onbenut potentieel**. Daarnaast kan het **gebrek aan onroerend goed** in sommige steden ook de prijzen opdrijven, wat druk zet op de marges.

### Hoe zit het met het uitvalpercentage?

Bij de uitrol van nieuwe clubs is Basic-Fit ook afhankelijk van de **inschrijving van nieuwe leden**. Rekening houdend met het feit dat leden gemiddeld 22 à 23 maanden in een club blijven, doet Basic-Fit **grote inspanningen om zijn leden te behouden**, nieuwe leden aan te trekken of voormalige leden te overtuigen zich opnieuw te abonneren. Naarmate goedkope fitnessketens groeien, kan het voor Basic-Fit

moelijker worden om voldoende nieuwe leden aan te trekken.

## Is de prijsstrategie houdbaar?

De huidige prijsstrategie is afhankelijk van de verkoop van aanvullende inkomsten en secundaire inkomsten om het inflatierisico en mogelijke BTW-verhogingen te compenseren. Aangezien die **diensten nog niet matuur** zijn, hebben we geen duidelijke visie op het gedrag van de klant. De komende maanden zal die onzekerheid moeten worden opgehelderd en moet blijken of de prijsstrategie van Basic-Fit houdbaar is.

## SWOT-analyse

### Sterkten

- Kwalitatieve strategie met focus uitsluitend op de essentie
- Toegang tot alle clubs in het netwerk
- Transparante prijzen en flexibele contracten
- Concept van uitwisselbare passen
- Sportruimtes voorbehouden voor dames: trekt een nieuwe doelgroep aan
- Concept creëert schaalvoordelen
- Hoge marges met ruimte voor verbetering
- Efficiëntie in alle processen
- Solide merk
- Goed track record wat betreft het beheer van dit snel groeiende bedrijf
- Goed track record op het vlak van integratie bij fusies en overnames

### Zwakten

- Relatief lage toetredingsdrempels met lage initiële investeringen in een sector met hoge marges. Niettemin is een van de belangrijkste voordelen van het Basic-Fit concept het brede netwerk en toegang tot alle clubs, wat de drempel voor andere spelers weer verhoogt.
- Makkelijk te kopiëren concept, al is dat voor de IT-infrastructuur niet het geval. Het netwerk van clubs is opnieuw een pluspunt voor schaalvoordelen.
- De grootste speler heeft veel kans om de markt voor zich te winnen. Hoog aantal concurrenten met een franchisemodel die hun netwerk sneller kunnen uitrollen
- Hoge prijsgevoeligheid kan druk zetten op de marges in de strijd om marktaandeel
- Risico bij vernieuwing van huurcontracten



## Opportunities

- Technologie om de klantbeleving en operationele efficiëntie te verbeteren
- Groeiende en niet-mature Europese fitnessmarkt, verdere positieve ontwikkeling van de sterke onderliggende markttendensen Versnelde uitrol van het aantal clubs (> 100 clubs per jaar)
- Sneller opdrijven van het aantal leden
- Verhoging van het aantal leden per club
- Verdere verbetering van de marge
- Verhogen van de gemiddelde omzet per lid
- Overnames in de thuismarkten of daarbuiten om het netwerk sneller uit te breiden

## Bedreigingen

- Agressieve nieuwe spelers of grote buitenlandse ketens die de thuismarkt kunnen betreden
- Tragere like-for-like groei in de omzet van mature clubs
- Uitdaging om nieuwe leden te werven om de afhakers te vervangen
- Grotere impact van het Franse BTW-tarief
- BTW-verhogingen in de thuismarkten, maar er kunnen mogelijk ook lagere BTW-tarieven ingevoerd worden om mensen aan het sporten te krijgen Te optimistische expansieprognoses
- Verminderde beschikbaarheid van vastgoed

## Waardering

Basic-Fit	Advies	KOPEN	Huidige koers	27,75 EUR
	Naam analist	Alan Vandenbergh	Koersdoel	35 EUR
	ISIN code	NL0011872650	Opwaarts potentieel	26,1%
	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>Winst per aandeel (EUR)</b>	<b>0,20</b>	<b>0,40</b>	<b>0,76</b>	<b>1,10</b>
% groei j/j	-127,5%	98,0%	88,6%	44,5%
Koerswinst ratio	136,3x	68,9x	36,5x	25,3x
<b>Bruto dividend (EUR)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
% groei j/j	-	-	-	-
Dividendrendement (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Met het unieke groeiprofiel van Basic-Fit en het solide track record om die groei om te zetten in waardecreatie voor de aandeelhouders, schat KBC Securities de faire waarde op **35 euro per aandeel**. Aan dit koersdoel wordt de opvolging van het aandeel gestart met een **“Kopen”-aanbeveling**. De waardering is gebaseerd op de Discounted Cash Flow (DCF) methode en houdt rekening met een gewogen gemiddelde kapitaalkost (Weighted Average Cost of Capital, WACC) van 6,59% en een terminale groeivoet van 2%. Het koersdoel is meteen goed voor een opwaarts potentieel van 26,1% (t.o.v. de slotkoers van 27 juni 2018).

## Expert aan het woord

Tot slot laten we nog even analist Alan Vandenberghe aan het woord. In een videofragment legt hij u persoonlijk uit **welke factoren aan de basis van zijn positieve visie op Basic-Fit liggen**, en waarom het aandeel meteen ook een **plaats verdient in de Bolero Benelux Selectie**, de lijst met favoriete aandelen van de KBC Securities-analisten.



## Conclusie

- Basic-Fit is de **snelst groeiende fitnessketen** in Europa met het grootste netwerk van clubs. In 2017 kon het bedrijf 310.000 leden werven, wat resulteerde in een ledenbestand van 1,52 miljoen leden. Basic-Fit baatte in 2017 521 clubs uit, gespreid over Nederland, België, Luxemburg, Frankrijk en Spanje.
- De **Europese fitnesssector** is tussen 2014 en 2017 gegroeid met een **samengesteld jaarlijks groeipercentage (CAGR) van 3,7%**, wat resulteerde in een **marktwaarde van 26,6 miljard euro** met 60 miljoen leden in 2017. De groei van de sector was hoofdzakelijk toe te schrijven aan het lage-kostensegment; terwijl het CAGR van lidmaatschap in traditionele clubs slechts 4% bedroeg, was dat in de low cost clubs 19%. Op sectorniveau zal het ledenbestand naar verwachting jaarlijks met 4% groeien, tot 81,9 miljoen leden in 2025.
- KBC Securities verwacht dat Basic-Fit in de periode tussen 2019 en 2025 105 clubs per jaar zal openen en gaat uit van een terminale groeivoet van

2%, omdat een vertraging in het aantal openingen van clubs er niet meteen zit aan te komen.





**Tussen 2017 en 2025 zou het ledenbestand kunnen groeien aan een CAGR van 14% en de inkomsten aan 15%.** Tegen 2025 zou het ledenbestand kunnen oplopen tot 4,26 miljoen leden en de totale omzet tot 1 013 miljoen euro.

- Basic-Fit is in staat om **hoge marges** te genereren, die nog steeds verbeteren door de toenemende populariteit van aanvullende inkomsten en het stijgende aandeel van mature clubs in het totale netwerk die over het algemeen winstgeverder zijn. De **EBITDA-marge zou stijgen van 29,7% in 2017 tot 38,4% in 2025.**

## Disclaimer

Copyright © KBC Securities. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm. De intellectuele eigendomsrechten op deze publicatie komen toe aan hetzij KBC Bank NV, hetzij aan met hen verbonden entiteiten of aan derden. U moet zich onthouden van elke inbreuk daarop. Behoudens de uitdrukkelijke voorafgaande en schriftelijke toestemming van de auteur of zijn rechthebbers, is elke overdracht, verkoop, verspreiding of reproductie, ongeacht de vorm of de middelen, van de publicatie verboden.

Dit is een publicatie van KBC Securities N.V. (Bolero), een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten).

Deze publicatie valt niet onder de noemer 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten. Het zijn publicitaire mededelingen, zodat de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden niet van toepassing zijn. KBC Securities garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. KBC Securities geeft hiermee geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U draagt bijgevolg de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.

De fondsbeheerders van KBC AM kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument. De verloning van de medewerkers of aangestelden die voor KBC Securities werkzaam zijn en die bij het opstellen van de aanbevelingen betrokken waren, is niet gekoppeld aan zakenbanktransacties van KBC Securities. De rendementen van de in deze publicatie besproken financiële instrumenten, financiële indices of andere activa zijn rendementen behaald in het verleden en vormen als zodanig geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen, of dat ze in de realiteit zullen uitkomen. De prognoses zijn louter indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Als de resultaten van de gesproken financiële activa uitgedrukt zijn in een andere valuta dan EUR, kan het rendement door valutascommelingen hoger of lager uitvallen. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. Hoewel de informatie gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan Bolero/KBC Securities niet garanderen dat de informatie accuraat, volledig en up to date is; de informatie kan onvolledig zijn of ingekort. In de mate de aanbevelingen inzake aandelen of andere activa gebaseerd zijn op analyserapporten van KBC Securities, dienen de aanbevelingen steeds gelezen te worden in samenhang met voormelde analyserapporten. De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Securities kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties. De disclaimers vervat in de publicaties van KBC AM of andere publicaties naar dewelke wordt verwezen, zijn hier eveneens van toepassing.

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van KBC Securities. Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken. Voor een aantal essentiële elementen van de beleggingsaanbevelingen (waaronder de belangenconflictenregeling) kunt u de "Algemene richtlijnen m.b.t. de beleggingsaanbevelingen van KBC Asset Management" op [www.kbcam.be/aandelen](http://www.kbcam.be/aandelen) en de "Disclosures" op [www.kbcsecurities.com/disclosures](http://www.kbcsecurities.com/disclosures) raadplegen. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar [www.kbcsecurities.be/disclosures](http://www.kbcsecurities.be/disclosures) voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

Beleggen in aandelen houdt substantiële risico's en onzekerheden in. Beleggers moeten in staat zijn om het economische risico van een belegging te dragen en het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk te verliezen.